

第六節 折現現金流量分析法

◎收益法之實例相關條件說明：

(一)租賃實例資料：林不動產估價師調查勘估標的近鄰地區之最近相類似租賃實例，其一般因素相當，至於區域與個別因素資料陳述如下表所示。請根據這些租賃實例求取勘估標的租金後，並運用折現現金流量分析估算勘估標的收益價格。

項目	租賃實例E	租賃實例F	租賃實例G
地址座落	近鄰地區西邊	北邊街廓	同一棟大樓8樓
交易型態	成交租金	成交租金	成交租金
建物面積	300m ²	250m ²	320m ²
租金	1,000元/m ² /月	300萬元/年	1,100元/m ² /月
押金	3個月	3個月	3個月
空置率	5%	5%	5%
使用分區	商業區	商業區	商業區
樓層別	相同	相同	相同
屋齡	6年	5年	4年
結構	鋼筋混凝土造	鋼筋混凝土造	鋼筋混凝土造
區域因素調整百分率	101/100	100/100	100/100
個別因素調整百分率	102/100	101/100	99/100

(二)租金年成長率：經調查勘估標的當地之不動產出租市場資料顯示，當地辦公室每年之租金成長率可以維持每年5%的成長率。

(三)押金孳息：依據調查當地金融機構1年期定期存款利率為3%，勘估標的購買後如果出租可以收取押金3個月，此一押金係以民國96年的租金一次收取3個月，往後即使租金調整，出租者並不會增加押金額。

(四)勘估標的每年總費用資料：

1. 地價稅：依據委託者提供勘估標的地價稅資料，民國96年之申報地價為300萬元，採取全額適用地價稅率20%計算。而且假設在出

- 租4年期間，地價稅依據民國96年地價稅計算，不需要按年調整。
2. 房屋稅：依據委託者提供勘估標的房屋稅資料，勘估標的民國96年之房屋現值400萬元。房屋稅率為3%。根據委託者提供資料指出，在出租期間其房屋現值將依據民國96年資料計算房屋稅費用，且於出租4年期間房屋稅將是固定支出費用，不需要按年調整。
 3. 保險費：依據委託者提供勘估標的保險費資料，民國96年之保險費支出1年為12萬元，爾後出租期間，其所有保險費依據民國96年的年保險費計算。
 4. 管理維護費：依據委託者提供勘估標的管理維護費資料，民國96年之管理維護費1年支出13萬元。爾後出租期間每年管理維護費將是固定支出費用，不需要按年調整。
 5. 折現率推估：依據委託者提供資料顯示，委託者希望依據加權平均資金成本法（WACC）估計折現率，委託者並且告知，勘估標的甲之資金將是自有資金與銀行融資貸款各占50%，其中自有資金報酬率為6%，銀行融資貸款利率為3%。
 6. 期末處分資產價值：依據委託者提供資料顯示，勘估標的有人願意承租進駐使用，而且勘估標的在出租4年（自民國96年1月至民國99年12月）後，如於民國99年12月期末處分該資產，預計民國99年12月期末處分資產價格可以到達2,300萬元，根據勘估標的價格資料顯示，預估此一標的之期末處分無土地增值稅。

【96年不動產估價師高考】

- 註：1. 估價標的建物面積330平方公尺。
 2. 出租市場每年閒置率約5%。
 3. 價格日期：民國96年1月1日。



📣 估算過程

(一) 租金收入：

$$\text{實例E：} 1,000 \times \frac{101}{100} \times \frac{102}{100} = 1,030.2 \text{ 元/m}^2\text{/月}$$

(區域因素調整) (個別因素調整)

實例F： $3,000,000 \div 250 \div 12 = 1,000$ 元/m²/月

$$1,000 \times \frac{100}{100} \times \frac{101}{100} = 1,010 \text{ 元/m}^2/\text{月}$$

(區域因素調整) (個別因素調整)

實例G： $1,100 \times \frac{100}{100} \times \frac{99}{100} = 1,089$ 元/m²/月

(區域因素調整) (個別因素調整)

綜合上述，決定勘估標的96年租金為1,050元/m²/月

$$1,050 \times 330 \times 12 = 4,158,000 \text{ 元}$$

$$97 \text{ 年租金爲：} 4,158,000 \times (1 + 5\%) = 4,365,900 \text{ 元}$$

$$98 \text{ 年租金爲：} 4,158,000 \times (1 + 5\%)^2 = 4,584,195 \text{ 元}$$

$$99 \text{ 年租金爲：} 4,158,000 \times (1 + 5\%)^3 = 4,813,405 \text{ 元}$$

(二)押金利息收入：

$$96 \text{ 年至 } 99 \text{ 年每年皆爲：} 1,050 \times 330 \times 3 \times 3\% = 31,185 \text{ 元}$$

(三)有效總收入：每年閒置率為5%。

$$96 \text{ 年：} (4,158,000 + 31,185) \times (1 - 5\%) = 3,979,726 \text{ 元}$$

$$97 \text{ 年：} (4,365,900 + 31,185) \times (1 - 5\%) = 4,177,231 \text{ 元}$$

$$98 \text{ 年：} (4,584,195 + 31,185) \times (1 - 5\%) = 4,384,611 \text{ 元}$$

$$99 \text{ 年：} (4,813,405 + 31,185) \times (1 - 5\%) = 4,602,361 \text{ 元}$$

(四)總費用：

1. 地價稅： $3,000,000 \times 20\% = 60,000$ 元

2. 房屋稅： $4,000,000 \times 3\% = 120,000$ 元

3. 保險費：每年120,000元

4. 管理維護費：每年130,000元

(五)淨收益：

項目 \ 年度	96年	97年	98年	99年
有效總收入	3,979,726	4,177,231	4,384,611	4,602,361
地價稅	60,000	60,000	60,000	60,000
房屋稅	120,000	120,000	120,000	120,000
保險費	120,000	120,000	120,000	120,000

項目 \ 年度	96年	97年	98年	99年
管理維護費	130,000	130,000	130,000	130,000
淨收益	3,549,726	3,747,231	3,954,611	4,172,361

(六)折現率推估：

$$6\% \times 50\% + 3\% \times 50\% = 4.5\%$$

(七)期末處分資產價值：

99年12月期末處分資產價格為23,000,000元。

(八)收益價格：

運用折現現金流量分析(DCF)計算收益價格如下：

$$\begin{aligned} \text{收益價格} &= \frac{3,549,726}{1+4.5\%} + \frac{3,747,231}{(1+4.5\%)^2} + \frac{3,954,611}{(1+4.5\%)^3} + \frac{4,172,361}{(1+4.5\%)^4} \\ &\quad + \frac{23,000,000}{(1+4.5\%)^4} \\ &\div 33,079,000\text{元} \end{aligned}$$

【補充】

- 價格日期為96年1月1日，因此未來第1年為96年。如果價格日期改為96年12月31日，則未來第1年為97年。
- 本試題未提供勘查日期，因此以考試當日（即96年8月25日）為勘查日期。由實例E、實例F及實例G修正調整得到之租金，為勘估標的96年租金，並自97年起每年成長5%。
- 期末處分資產價格2,300萬元，應再扣除仲介費及土地增值稅，但不得扣除貸款餘額及所得稅。由於題目未規定仲介費，且題目明訂無土地增值稅，所以期末處分資產價格即為期末處分資產淨所得。
- 實務上，期末處分資產價格以 $\frac{a}{r}$ 代入，a為第100年淨收益，r為收益資本化率。r的求法有下列二種方式：
 - 以折現率4.5%，加計折舊提存率及風險貼水而得。
 - 以市場萃取法得出收益資本化率，再加計風險貼水而得。
- 期末處分資產價格，倘不考慮未來成長，得以 $\frac{a}{r}$ 代入；倘考慮未來成長，得以 $\frac{a}{r-g}$ 代入，g為成長率。
- 應注意者，金融監督管理委員會規定，投資性不動產採國際財務報告準則

(International Financial Reporting Standards, IFRS) 以公允價值入帳，估價方法限制如下：

- (1) 銀行及壽險公司：無限制。
- (2) 銀行及壽險公司以外之其他公司：僅能採用折現現金流量分析法 (DCF) 及土地開發分析法評估，且DCF之折現率不得低於中華郵政二年期牌告定期儲金小額存款機動利率加三碼（設郵局利率為2.125%，則折現率最低為2.875%）。換言之，不得採用比較法評估。